

内忧外患 商品市场遇“寒流”

□光大期货 刘月来 余宏斌

周三国内期市再现绿肥红瘦,多数品种大幅震荡下挫。分析认为,内外利空因素共振是根本原因。

美元反弹打压商品价格

首先,迪拜、希腊信用评级遭降引发市场强烈忧虑。希腊信用评级遭降引发了市场的强烈担心,迪拜也让投资者忧心忡忡。这在全球金融市场上产生了多米诺骨牌效应。

近日,惠誉评级机构宣布,将希腊信用评级从“A-”降至“BBB+”,主要理由是担心该国公共财政状况的中期前景。这是一家世界知名评级机构近10年来首次将一个国家的信用评级降至“A-”以下。现在希腊是欧元区唯一一个信用评级在“A-”之下的国家。与此同时,德国最新的工业产出数据不及预期,而稍早前JP摩根宣布,将法国电信的评级从“超配”降至“中性”,JP摩根并将欧洲电信股的整体评级也从“超配”降至“中性”。这样整个欧洲股市遭遇重创,银行股跌幅尤为沉重,导致欧元大幅下挫,进而引发美元指数大幅反弹。

另外,由于市场普遍认为某些英国银行与迪拜债务危机联系最为紧密,导致英国银行股跌

历年圣诞节前美元走势					
年份	具体日期	点位	具体日期	点位	涨跌点数
2002	2002-12-17	103.1	2001-12-25	103.1	0
2003	2003-12-18	87.77	2003-12-26	87.67	-0.10
2004	2004-12-20	81.64	2004-12-24	81.24	-0.40
2005	2005-12-19	89.86	2005-12-27	91.16	1.30
2006	2006-12-19	83.42	2006-12-27	83.96	0.54
2007	2007-12-17	77.42	2007-12-25	77.56	0.14
2008	2008-12-17	78.90	2008-12-25	81.03	2.13

数据来源:光大期货

势沉重,苏格兰皇家银行股票重跌7.7%,汇丰控股(HBC)下滑2.5%。再加上英国最大的超市运营商乐购(Tesco)的第三季业绩也未博得投资者的欢心,其股票跌收2.3%。乐购是销售额排名世界第三的大型零售商。这些因素引发英镑对美元也大幅下跌,助推美元指数反弹。

其次,美元指数在12月有短期内见底反弹的季节性走势。研究表明,近十多年来,美元指数一般会在10月份形成一个小高点,然后开始下跌,到12月的某一天会出现一个低点,这种情况出现的概率很高。而在12月出现低点的时间近年来有前移趋势,近四年来一般出现在上旬或中旬:2005、2006、2007、2008年美元指数低点分别出现在12月的16、5、4、17日。而目前阶段正是处于这个时间之窗内。

不仅如此,美元指数在12月份还有一个规律性的走势,就是每年的圣诞节前一周,美元指数有走强的可能,这是国外美元回家过节引发的行情。

自2002年美元指数大跌以来,在圣诞节前一周至圣诞节或者后一个交易日,美元指数有反弹走强的习性,尤其是近四年来,都是如此,因此今年再度出现这种情况应该是高概率事件。

这样,在迪拜危机、希腊降级的影响下,欧元、英镑走弱,再加上该事件引起的对经济复苏的忧虑情绪,会使风险偏好降低,这些因素都促使美元走强。短期内,美元反弹的幅度较大,可能会出现回调或反复,而随后的圣诞节引起的美元回家过节行情也会使美元短期内走强,因此,在12月份美元指数震荡走高的可能性很大,这样对

商品价格就会形成很大压力,使大宗商品价格出现回落甚至大幅回调。

国储抛糖引发调控担忧

据华商储备商品管理中心12月8日消息,为了稳定市场,保证供应,国家发展改革委、商务部、财政部决定近期投放部分国家储备糖。具体事项如下:一、第一批投放数量为20万吨,品种为白砂糖,投放时间为12月10日。根据市场运行情况再择机投放后续批次,具体时间及数量另行公布;二、竞买底价。本次国家储备糖竞买底价为4,000元/吨(仓库提货价)。

在国际市场美元大涨、商品下挫前提下,国内又出现抛储糖的消息,无疑使期货市场雪上加霜,进而打压期货价格。正如上月国储抛棉使棉花期货

大幅回调一样。而白糖期货正是国内近期中涨幅最大的品种,是国内期市上涨品种的领头羊,遭遇国储抛糖的消息,市场随即大幅回调。另外,后期30万吨已经批复的储备糖何时投放要看首批储备糖投放的效果如何,因此白糖期货要等待抛储后的市场反应而定,如果抛储后价格仍走高,国家还可以采取把国储的原糖加工成白砂糖再投放到市场等措施来平抑价格,满足市场供应,可以预见后市震荡幅度将加大。

股市大幅下挫累及期市

由于股市与期市都是对未来的预期,因此就大势来说,二者有高度相关性。尤其是今年,不少作股票投资者也进入期货市场,甚至有些人把商品期货当作股市期货来做,股市每次出现大幅回落行情都会导致期货市场也出现较大幅度下跌。这也是周三期市大跌的原因之一。

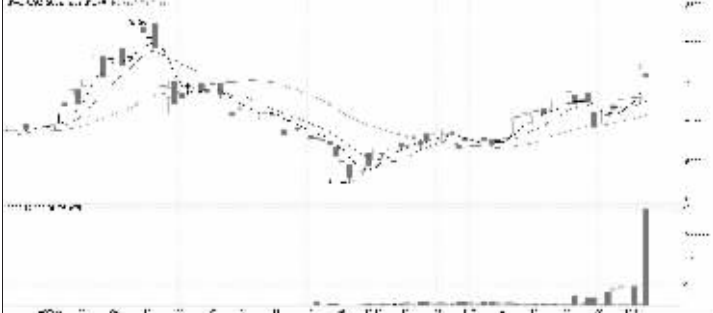
总之,在内外利空因素交织作用下,大宗商品上涨将遇阻。而近阶段,投资者应高度关注迪拜危机后续影响、欧洲经济的复苏情况以及美元指数反弹力度与持续时间长短,因为这将直接引发商品价格的大幅波动。而国内投资者同时也要关注国家政策变化情况。

PVC 剧烈波动

周三大连PVC期货主力1003合约高开后波动剧烈,特别是在午后14:00之后,随着一波大幅拉升之后,尾盘出现明显的跳水迹象。最终报收于7570元/吨,较周二结算价上涨10元/吨,成交量放大至753862手,持仓量减少450手至127516手。

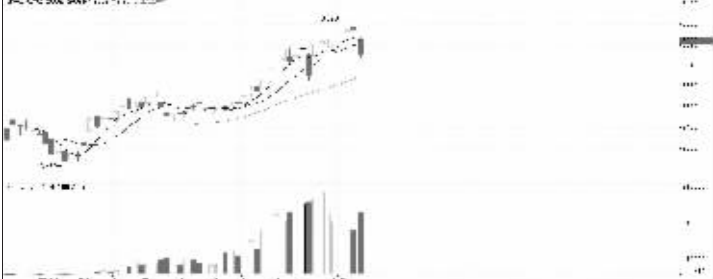
分析认为,中央经济会议已经给经济定调,原本市场预计对房价的调控并没有被提出,这就使得大家对明年的房产市场更加看好,2009年开发商大规模的拿地,必将使得2010年房屋新开工量大幅上升。PVC需求将有实际保障。这使得商家开始为2010年备货,需求逐渐升温。

现货市场上,因资源有限,隔夜国内PVC现货市场商家报价继续高位坚挺,虽需求变化不大,市场表现有价无市,但下旬期货大幅上扬提振现货商家信心,个别商家报价仍有拉涨意向。华南地区PVC市场表现平静,成交僵持,上午商家心态略有动摇,部分出货价格小幅松动,下午受PVC期货大幅上涨影响,商家心态再次得到提振,整体价格波动不大。5型普通电石料主流报价在7300元/吨左右,部分高端料价格略高,乙烯料价格在7400-7450元/吨,高价成交仍较有限,整体货源仍然不多。华东地区PVC市场商家惜售低价货源难寻,5型普通电石料主流报价在7050-7150元/吨,此价送到自提均有听闻。乙烯法PVC报价调涨不明显,货源偏紧报价维持高挺,目前送到的价格多在7100元/吨以上。(李丹丹)



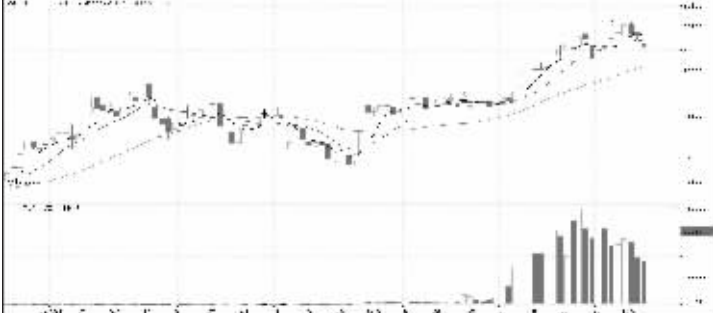
豆粕 承压下挫

大连豆粕期货周三开盘走低,盘终大幅下挫。主力1009合约收于2980元/吨,跌80元/吨。豆粕回调主要受到外盘走低及技术性卖盘拖累,但由于目前国内豆粕现货价格依然坚挺,预计大连豆粕回调空间将受到一定制约,关注外盘豆类期货走势的指引。(李丹丹)



沪胶 大幅下挫

周三上海天然橡胶期货大幅下挫,主力1003合约收盘21710元/吨,下跌495元/吨。天胶在连续上涨之后,近期表现稍显低迷,因天气有所好转,而且中国的采购减少和全球资本市场的动荡降低了囤货热情,市场短期难现强势,但持续时间不会太长。(程鑫)



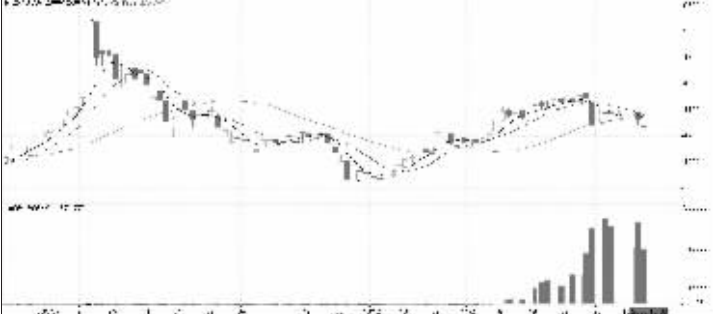
燃料油 再创新高

周三上海燃料油期货放量上涨,创出新高,日持仓量,成交量大幅增加。1003合约最终收盘较结算价上涨56元/吨,收盘4,383元/吨,沪油在资金以及现货供应吃紧双重利好推动下忽略原油走软带来的压力,预计短期仍有一定上行空间。(白亚洁)



螺纹钢 震荡收高

上期所螺纹钢期货9日低位震荡,尾盘以1.25%幅度收跌至4,267元/吨。由于美元指数大幅反弹,拖累大宗商品、黄金大幅下跌,同时自公布迪拜世界债务危机以来,迪拜股市再次连续暴跌,预计螺纹钢期货将随大势震荡回落,短期有继续下跌可能。(白亚洁)



白糖 尾盘收涨

郑州白糖期货周三早盘低开震荡,尾市反弹,主力1009合约下跌30元/吨,报收在5364元/吨。鉴于对调控后白糖价格走势不定,多空双方展开了激烈争夺,预计郑糖将呈现高位震荡走势,但各均线仍能提供较好的支撑,中长期趋势暂未改变。(程鑫)



又临大豆收储期

□乾坤期货 王定红

笔者认为,新年度收储政策对大豆价格的利多作用有限,不宜过度看多。如果考虑其他因素,仅从收储的单因素分析而言,4000元/吨以上应属于大豆高价区。

11月26日,国家发改委、财政部、粮食局和农发行联合下发的《关于做好2009年东北地区秋粮收购工作的通知》,继续在东北地区实行玉米、大豆临时收储政策,收购期限从今年12月1日至明年4月30日。对指定大豆压榨企业和中储粮总公司一次性费用补贴0.08元/斤,补贴期限为2009年12月1日至2010年4月30日。当市场价格高于国家规定的临时收储价格一定幅度后,中央财政适时停止补贴。通知发布之后,大豆价格应声而涨,并带动豆油、豆粕一起上扬。

五方面区别显著

新年度大豆收储与上年度收储的差别主要在于以下五个方面:

其一,收储的主体差别。新年度大豆收储的主体是中储粮和相关压榨企业,并大力鼓励企业积极收购;而上一年度的收储主体是代表政府的中储粮。政府收储要按政策实行顺价销售,而企业的收储则按市场的公开操作,自负盈亏。

其二,收储价格差别。表面上看,新年度的大豆收储价比上一年度每吨高40元,但由于新年度收储者可以得到160元/吨的财政补贴,这是上年度所没有的。因此,对于收储者而言,新年度的收储成本反而比上一年度的更低。

其三,收储数量差别。新年度的收储是弹性收储,而上年度的收储是刚性收储。

其四,收储的补贴差别。新年度收储对收储者进行160元/吨的补贴,而上年度对收储者没有补贴。

最后,收储时间差别。新年

新收老储不一般

度的大豆收购时间比上一年度的收购时间大为缩短,不仅开始时间推后了一个多月,而且结束时间提前了两个月。

新年度收储实际问题多

新年度的收储延续了保护农民利益的一贯性政策,但必须清醒地面对下列实际问题:一是上年度政府收储大豆尚未消化。上年度总共收储660万吨大豆,后经过18次拍卖,成交量不足14万吨,再除去转地储的195万吨,仍有超过400万吨陈豆库存等待销售。陈豆未去,新豆又来,库容压力,可想而知,此将制约着政府的收储力度。尽管企业参与收储可以一定程度上缓解库容压力,但企业以追求利润为目的,不会勉力而为,因此,企业收储的数量有限;二是补贴的额度不足以刺激强烈购买欲望。在补贴160元/吨后,企业的实际收购成本降低为3580元/吨;而此前的临储大豆拍卖,买家可获200元/吨补贴,按拍卖起价为3750元/吨计,企业实际收购成本为3550元/吨,比新收储大豆的成本更低。然而,买者寥寥无几。由此可见,压榨企业对于新年度的大豆收储不会踊跃出手,而是会观望等待;三是新年度大豆的收储为敞开收购,收购多少由企业自行决定,没有必须完成的数量限制,这不排除收储演变成企业的一种象征性行为;四是当市场价格超过3740元/吨以上的一定幅度时,政府将停止补贴,这将使企业停收或减少收储量,进而削弱收储对大豆价格的支撑作用。

综上所述,今年的大豆收储是政府主导的市场行为,与强制性行为有明显的不同,在上年度库存尚未消化、库容压力偏大的情况下,弹性的收储量,以及市场价格高于国家规定的临时收储价格一定幅度后中央财政适时停止补贴的规定,不仅制约着大豆收储的数量,而且也制约着大豆价格上升的幅度。

黄金只可短炒 不宜长持

□刘东亮

在华尔街,有一个著名的“鞋童定律”,即当路边的鞋童都在大谈股票时,你要做的事就是立即返回办公室抛掉所有股票。这个定律人尽皆知,但当市场陷入疯狂时,几乎所有的投资者都将此抛诸脑后。在当前,出于各种各样的理由,很多个人投资者,甚至包括机构投资者,正在大量投资于黄金市场,无论是各种黄金期货、实物黄金、ETF、纸黄金乃至不受监管的地下黄金保证金交易,都大获青睐。

但笔者认为,黄金价格目前已经被严重高估,投机活动已经取代投资主导了金市,投资者的非理性行为正将金价急速推向泡沫,黄金将重复所有泡沫市场的结局——价格崩溃、财富淹没。

1980年买金者跑输通胀

当前市场推高金价最主要的理由是黄金可以令财富

保值增值,对抗通胀及资本市场泡沫,但事实果真如此吗?由于国际金价以美元标价,为剔除汇率变化影响且保证数据的连续性,我们选择将金价与美国的通胀率做比较。假定投资者分别在1975、1980、1985、1990四个时间点买入黄金并持有到现在,可以发现,无论何时买入黄金,在大部分期间内,投资者均跑输给CPI,即长期来看,金价的上涨幅度不及通胀水平。实际上,如果不是近两年金价飙升,投资者无一例外都是亏损的,而且1980年买入黄金的投资者,在金价飙升的今天依然会跑输通胀36个百分点。

有机构投资者提出,金价反映的是资本市场的通胀,但经过数据对比,实际情况也并非如此。仍假定投资者在1975、1980、1985、1990买入黄金,与同期道琼斯指数相比,买入黄金者在约三分之二的时间内跑输股市,即使经历了大幅调整

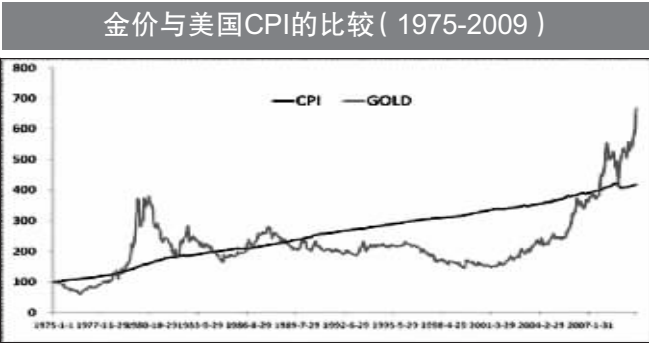
后,道琼斯指数的长期收益率依然高出经历暴涨后的黄金大约50%,而在最悬殊的本世纪初,道琼斯指数的收益是黄金的6倍之高。而且从80年代初开始,道琼斯指数经历了一轮持续20年的大牛市,但同期的金价则是一轮大熊市,两者反向的关系表明金价也无法反映资本市场的膨胀。实际上,如果与美国30多年来的新房均价相比,黄金在大多数时间内亦跑输楼市。

国债市场重要的定价因素就是通胀预期,从历史数据来看,以美国10年期国债为例,其收益率水平的变动与通胀水平的变动高度一致,几乎完美体现了对通胀的判断。而目前美国CPI处于30年来的最低水平,10年期国债收益率也处在次低点,且近几个月来,该收益率呈现震荡走低的趋势,显示市场认为至少在可预见的阶段内,美国不会发生明显通胀。不止美国国债,欧元区等其他经济体的国债,亦呈现相应的走势。我们有理由认为,国债收益率比较准确的反映了通胀预期,而金价则严重背离这一预期,未来金价出现大幅修正风险的几率相当大。

泡沫随时破裂

在石油投机最疯狂的阶段,人们也是以多种理由买进石油,当前做多黄金的理由几乎就是做多石油的翻版。当时人们谈论的是油价不会上200美元,没有人认为油价会下跌,这与目前人们讨论黄金会不会上2000美元甚至更高是何其相似,最终结局是,油价从最高的147美元暴跌至32美元,尽管金融危机加剧了原油跌势,但投机推动油价暴涨已经被市场所认可。当市场出现一边倒的狂热气氛时,就应当引起我们的高度警惕,远至荷兰郁金香狂潮,近至上证指数6000点见顶,金融市场很多意想不到的反转走势,都是在这样的狂热气氛下出现的。

近期迪拜债务危机曝光后,金价短期内大幅下跌,表明黄金不仅不能避险,在危机中反而成了被抛售的对象,黄金的避险能力正在明显弱化,投机资金才是主导金价波动的主因。我们认为目前金价的形势与上个世纪80年代初类似,金价已处于相对历史高位,泡沫破裂风险随时会出现,此时买入黄金,只宜短炒,不宜长持,一旦黄金市场泡沫破裂,投资者将面临长期套牢风险。(作者为招商银行总行资金交易部高级分析师)



黄金投资不同持有期与CPI对比的盈利机会 (1975-2009)					
持有周期	1年	3年	5年	10年	
跑赢CPI期数	18	15	13	9	
跑输CPI期数	16	17	17	16	
盈利机会	52.9%	46.8%	43.3%	36%	

资料来源:招商银行

金属库存报告 (日)							
交易所	LME				COMEX		
品种	铜	铝	锌	锡	铅	镍	铜
库存	458500	4593150	457825	26545	140800	143430	89296
变化	5200	-2050	-525	-205	75	294	753